

Die neue Geldmarktstatistik des Eurosystems – Erste Ergebnisse für Deutschland

Am 1. Juli 2016 führte das Eurosystem die Geldmarktstatistik (Money Market Statistical Reporting: MMSR) ein, in deren Rahmen von monetären Finanzinstituten (MFIs) am Euro-Geldmarkt getätigte Geschäfte erstmals täglich und auf Einzeltransaktionsbasis erfasst werden. Damit stehen dem Eurosystem umfangreiche und einheitliche Informationen in einer hohen Granularität und Aktualität zur Einschätzung der Lage auf dem Geldmarkt zur Verfügung. Für die Implementierung der Geldpolitik sind aktuelle Daten über Geldmarktaktivität, -konditionen und -strukturen von großer Bedeutung. Vor dem Hintergrund der herausgehobenen Bedeutung des Geldmarkts im monetären Transmissionsprozess schafft die Statistik deutlich verbesserte Informationsgrundlagen für eine zielgenauere Ausgestaltung des geldpolitischen Instrumentariums.

Im Rahmen der Geldmarktstatistik werden für ausgewählte Institute des Euroraums in Euro denominierte Geldmarktgeschäfte in den Bereichen besicherter und unbesicherter Geldmarkt, Devisenswaps und EONIA-Swaps erfasst. Im Euroraum sind derzeit die größten 52 Institute berichtspflichtig. Von diesen melden 14 Institute mit Sitz in Deutschland an die Bundesbank. Aufgrund der Besonderheiten des deutschen Bankensystems erhebt die Bundesbank darüber hinaus zur Sicherstellung der Repräsentativität der Stichprobe Daten von zusätzlichen berichtspflichtigen MFIs mit Sitz in Deutschland. Insgesamt unterliegen derzeit 128 Institute der Berichtspflicht.

Anhand der Daten des ersten Jahres wird die aktuelle Struktur des Euro-Geldmarkts insbesondere für den deutschen Markt dargestellt. Der Großteil des Handelsvolumens entfiel dabei auf besicherte Geschäfte. Im besicherten und unbesicherten Segment sowie bei Devisenswaps fand der Handel schwerpunktmäßig in den Übernachtslaufzeiten statt. Der Großteil des besicherten Handels und der Devisenswaps erfolgte zwischen Banken sowie grenzüberschreitend. Im unbesicherten Geldmarkt war hingegen der Handel mit Nichtbanken ausgeprägter und konzentrierte sich vor allem auf im Inland ansässige Geschäftspartner.

Zusätzlich zur Analyse und Einschätzung der Lage auf dem Euro-Geldmarkt werden die Daten der Geldmarktstatistik zukünftig auch für die Bereitstellung eines unbesicherten Übernachtsreferenzzinssatzes durch das Eurosystem verwendet.

Bedeutung der Geldmarktstatistik für das Eurosystem

Erstmals Erhebung von Daten zum Euro-Geldmarkt auf Einzeltransaktionsbasis

Mit der am 1. Juli 2016 eingeführten Geldmarktstatistik¹⁾ werden im Eurosystem erstmalig die von MFIs am Geldmarkt getätigten Transaktionen einzeln und auf täglicher Basis erfasst. Damit stehen dem Eurosystem nun einheitliche Informationen in einer hohen Granularität und Aktualität zur Einschätzung der Lage auf dem Euro-Geldmarkt zur Verfügung.

Informationen über Geldmarkt vor allem für Implementierung der Geldpolitik wichtig

Der Geldmarkt ist der Ansatzpunkt der monetären Transmission. Für die Implementierung der Geldpolitik sind granulare und aktuelle Informationen über Geldmarktaktivitäten und -konditionen daher von großer Bedeutung. Zur Einschätzung der Wirkungen der Geldpolitik ist ein eingehendes Verständnis der Liquiditäts- und Refinanzierungskosten des Bankensystems im Euroraum erforderlich. Dies ist auch im derzeitigen geldpolitischen Umfeld, das von einer starken Intermediationsfunktion des Eurosystems und einem hohen Maß an Überschussliquidität²⁾ geprägt ist, von hoher Relevanz. Zudem haben die Spannungen am Geldmarkt während der Finanzkrise die Notwendigkeit aufgezeigt, die Funktionsweise des Geldmarkts für die Geldpolitik umfassend zu überwachen. Auf Grundlage gesicherter Erkenntnisse können im Krisenfall zielgenauere Maßnahmen getroffen werden, damit einerseits ein angemessener monetärer Transmissionsprozess gewährleistet bleibt und andererseits die Marktfunktionalität durch Maßnahmen der Geldpolitik nicht über Gebühr beeinträchtigt wird.

Zeitnahe granulare Daten sowohl für kurzfristige als auch strukturelle Analysen

Im Kern erfasst die Geldmarktstatistik in Euro denominatede Geldmarktgeschäfte ausgewählter Institute des Euroraums, welche in den Segmenten besicherter und unbesicherter Geldmarkt, Devisenswapgeschäfte und EONIA-Swaps³⁾ getätigt werden. Die erhobenen Daten sind täglich bis spätestens 6.30 Uhr des auf den Geschäftsabschluss folgenden Handelstages bei der Bundesbank einzureichen.⁴⁾ Somit stehen die geforderten Informationen zeitnah zur Verfügung und ermöglichen sowohl eine Einschät-

zung der aktuellen Marktlage als auch Analysen zu strukturellen Entwicklungen im Zeitablauf.

Auswahl der berichtspflichtigen Institute

Die Geldmarktstatistik wird als Stichprobenerhebung der größten 52 im Euroraum ansässigen MFIs mit Ausnahme von Geldmarktfonds durchgeführt (im Folgenden als Eurosystem-Stichprobe bezeichnet).⁵⁾ Ein MFI unterliegt der Berichtspflicht, wenn zum Stichtag 31. Dezember 2014 der Gesamtbetrag der wesentlichen Bilanzaktiva dieses MFIs 0,35% des entsprechenden Gesamtbetrages aller MFIs im Euro-Währungsgebiet überstieg. Dabei werden Zweigniederlassungen außerhalb des Sitzlandes des Berichtspflichtigen nicht berücksichtigt. Den Gesamtbetrag der wesentlichen Bilanzaktiva ermittelt die Europäische Zentralbank (EZB) auf Basis der von den nationalen Zentralbanken im Eurosystem erhobenen Daten zu den konsolidierten Bilanzen der MFIs in den betreffenden Mitgliedstaaten.⁶⁾ Nach diesem Kriterium melden 14 Institute mit Sitz in Deutschland an die Bundesbank.

Berichtspflicht in der Eurosystem-Stichprobe für die größten 52 MFIs des Euroraums

¹ MMSR; die Grundlage für die Erhebung bildet die Verordnung (EU) Nr. 1333/2014 (EZB/2014/48) über Geldmarktstatistiken, geändert durch Verordnung (EU) Nr. 1599/2015.

² Als Überschussliquidität werden zum einen Einlagen von Geschäftsbanken auf ihren Konten bei der Zentralbank, die über das Mindestreserve-Soll hinausgehen (Überschussreserven), bezeichnet. Zum anderen zählen zur Überschussliquidität auch die Mittel, die Banken in der Einlagefazilität anlegen. Vor der Finanzkrise im Oktober 2008 stattete das Eurosystem das Bankensystem so mit Zentralbankgeld aus, dass es keine nennenswerte Überschussliquidität (und auch keine Unterversorgung an Zentralbankgeld) gab.

³ EONIA: Euro Overnight Index Average.

⁴ Weitere Informationen zur Geldmarktstatistik sind auf der Homepage der Bundesbank bereitgestellt unter <http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Standardartikel/Service/Meldewesen/geldmarktstatistik.html>

⁵ Die Verordnung sieht die Möglichkeit vor, die Stichprobe auf Entscheidung des EZB-Rats zu einem späteren Zeitpunkt zu erweitern. Dadurch würden u. a. Berichtspflichtige in allen Ländern des Euroraums erfasst werden. Dies wurde bisher jedoch noch nicht umgesetzt.

⁶ Die Berechnung erfolgt gemäß Verordnung (EU) Nr. 1071/2013 der Europäischen Zentralbank vom 24. September 2013 über die Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute (EZB/2013/33, ABl. L 297 vom 7. November 2013, S. 1).

Aufgrund der Besonderheiten des deutschen Bankensystems Erhebung von Daten zusätzlicher MFIs mit Sitz in Deutschland

Darüber hinaus ermöglicht die Geldmarktstatistikverordnung den nationalen Zentralbanken, bei der Festlegung des Kreises der Berichtspflichtigen über den für den Euroraum festgelegten Mindestrahmen hinauszugehen. Diese Ermächtigung wurde geschaffen, um Besonderheiten in einzelnen Ländern Rechnung zu tragen, die für eine repräsentative Geldmarktstatistik eine bedeutende Rolle spielen. Dies ist insbesondere in Deutschland der Fall. Im Vergleich zu anderen Staaten des Euroraums zeichnet sich das deutsche Bankensystem durch eine sehr heterogene Struktur mit einem hohen Anteil an kleineren Instituten aus. Zudem spielen die Banken in Deutschland eine herausgehobene Rolle im Euro-Geldmarkt, da sie zum Beispiel traditionell stark in die (grenzüberschreitende) Umverteilung von Zentralbankliquidität involviert sind. Für die Analyse des Geldmarkts und dessen Struktur ist es daher wichtig, auch Informationen darüber zu erhalten, ob und in welchem Umfang kleinere Institute beziehungsweise solche mit verschiedenen Geschäftsmodellen am Geldmarkt aktiv sind. Vor diesem Hintergrund war es notwendig, den Kreis der Berichtspflichtigen in Deutschland in angemessener Weise auszuweiten.

Auswahl der zusätzlichen berichtspflichtigen MFIs in Deutschland nach TARGET2-Anbindung und Bilanzsumme

Für die Auswahl sind in Deutschland zwei Kriterien relevant. Erstens mussten die Institute zum Stichtag 31. Dezember 2014 Inhaber eines TARGET2-Payment-Module-Kontos (PM-Konto)⁷⁾ gewesen sein. Zweitens überstieg der Gesamtbetrag der wesentlichen Bilanzaktiva an diesem Stichtag 1 Mrd €. Institute, bei denen es sich um eine unselbständige Zweigniederlassung mit Sitz der Muttergesellschaft im Euroraum handelt, wurden nicht in die Stichprobe aufgenommen. Zur Wahrung der Verhältnismäßigkeit wurde zudem eine Möglichkeit zur Befreiung von der Berichtspflicht geschaffen. Diese kann in Anspruch genommen werden, wenn ein Institut seit dem 1. Januar 2014 keine im Rahmen der Geldmarktstatistik berichtspflichtigen Transaktionen über das PM-Konto getätigt hat. Sobald jedoch eine solche Transaktion abgeschlossen wird, sind Institute ver-

pflichtet, dies der Bundesbank unverzüglich anzuzeigen. Die Befreiung erlischt dann.

Insgesamt unterliegen derzeit 128 Institute in Deutschland der Berichtspflicht zur Geldmarktstatistik bei der Bundesbank (im Folgenden als Bundesbank-Stichprobe bezeichnet). Diese umfasst dabei neben den größten Instituten mit Sitz in Deutschland zusätzliche Institute unter anderem aus dem Sparkassen- und dem Genossenschaftssektor sowie Regionalbanken.

Berichtspflicht in der Bundesbank-Stichprobe für 128 MFIs mit Sitz in Deutschland

■ Gegenstand der Erhebung

Allgemeine Meldepositionen

Gegenstand der Geldmarktstatistik sind auf Euro lautende Transaktionen, welche die berichtspflichtigen Institute in den Marktsegmenten besicherter und unbesicherter Geldmarkt, Devisenswaps (Foreign Exchange Swaps: FX-Swaps) und EONIA-Swaps (Euro-Overnight Index Swaps: OIS) tätigen.

Abdeckung von vier Marktsegmenten des Geldmarkts

Grundsätzlich gilt für Meldungen zur Geldmarktstatistik, dass sowohl die Geldaufnahme als auch die Geldvergabe auszuweisen ist (zweiseitiges Reporting). Hierdurch werden auch Transaktionen von meldenden MFIs mit nicht in der Stichprobe enthaltenen Gegenparteien abgebildet. Ein Matching kann für besondere Auswertungszwecke erfolgen, sofern beide Gegenparteien Berichtspflichtige sind. Dies erfolgt entweder über eine einmalige Transaktionskennung (Unique Transaction Identifier: UTI) oder – sofern keine UTI gemeldet wurde – über die einzelnen Attribute der Transaktion.

Erfassung beider Seiten des Marktes (Geldaufnahme und Geldvergabe)

⁷⁾ Bei einem Konto im sog. Zahlungsverkehrsmodule (Payments Module: PM) handelt es sich um ein vollwertiges Konto auf der TARGET2-Gemeinschaftsplattform, bei dem alle Funktionalitäten in der Kontoführung der Bundesbank in Anspruch genommen werden können, einschl. Abwicklung des Individualzahlungsverkehrs, Nebensystemverrechnung (z. B. Wertpapierverrechnung über Clearstream) und Verrechnung des Massenzahlungsverkehrs. Weiterhin bestehen die Möglichkeiten der Inanspruchnahme von Intradageskrediten sowie der Nutzung der Ständigen Fazilitäten. Das PM-Konto dient der geldlichen Verrechnung von Offmarktgeschäften und kann außerdem zur Haltung der Mindestreserve genutzt werden.

Gegenstand der Erhebung

Geldmarktstatistik

- Auf Euro lautende Transaktionen
- Geldaufnahme und Geldvergabe
- Gegenparteien: andere MFIs, sonstige Finanzinstitute, Versicherungsgesellschaften, Altersvorsorgeeinrichtungen, Staat, nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Großkunden), Zentralbanken zu Investmentzwecken
- Daten zu Geschäftsabschluss, Abwicklung und Fälligkeit
- Volumen und Konditionen

besichert

- Repogeschäfte, Wertpapierleihe gegen Cash, Buy-and-Sell-Back-Geschäfte
- Angaben zu Sicherheiten
- Laufzeit bis 397 Tage („feste Laufzeit“ oder „bis auf Weiteres“)

unbesichert

- Art des Instruments
- Geldmarktpapiere nur am Primärmarkt
- Geldvergabe nur im Interbankenmarkt
- Ausweis von Kündigungsrechten
- Laufzeit bis 397 Tage („feste Laufzeit“ oder „bis auf Weiteres“)

Devisenswaps

- Euro gegen Fremdwährung
- Laufzeit bis 397 Tage

EONIA Swaps

- Laufzeit unbegrenzt

Deutsche Bundesbank

Berichtspflicht für Transaktionen mit Laufzeiten in der Regel bis zu einem Jahr auf dem Interbankenmarkt und mit Nichtbanken

Auszuweisen sind einzelne Transaktionen, die mit anderen MFIs, sonstigen Finanzinstituten, Versicherungsgesellschaften, Altersvorsorgeeinrichtungen, dem Staat oder nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, die als Großkunden⁸⁾ gelten, durchgeführt werden. Auch sind Geschäfte mit Zentralbanken zu Investmentzwecken auszuweisen.⁹⁾ Im Rahmen unbesicherter Geldvergabe fallen nur Transaktionen mit anderen MFIs unter die Berichtspflicht. Grundsätzlich werden Geschäfte mit Laufzeit bis einschließlich 397 Tage nach dem Abwicklungstag erfasst. Eine Ausnahme besteht im Marktsegment der EONIA-Swaps, in dem Transaktionen aller Laufzeiten zu melden sind.

Berichtspflicht mit detaillierten Angaben zu einzelnen Transaktionen

Für alle Marktsegmente sind folgende Informationen zu berichten: Attribute, welche die Transaktion eindeutig identifizieren, Informationen zur Gegenpartei, die Daten von Geschäftsabschluss, Abwicklung und Fälligkeit sowie Volumen und Konditionen. Darüber hinaus sind

je nach Marktsegment weitere Attribute anzugeben.

Marktsegmentspezifische Meldepositionen

Im besicherten Segment des Geldmarkts melden die MFIs Repogeschäfte, Wertpapierleihegeschäfte gegen Cash sowie Buy-and-Sell-Back-Geschäfte. Die Transaktionen können mit einer vorab festgelegten Laufzeit (Geschäfte mit fester Laufzeit) oder mit der Möglichkeit, die Vereinbarung an jedem Tag zu verlängern oder zu beenden (Bis-auf-Weiteres-Geschäfte), getätigt werden. Sofern ein Bis-auf-Weiteres-Geschäft verlängert wird, fließt es bis zur Beendigung täglich erneut in die Geldmarktstatistik ein. In

Im besicherten Segment Erfassung von Repogeschäften, Wertpapierleihegeschäften gegen Cash und Buy-and-Sell-Back-Geschäften, jeweils mit Angaben zur verwendeten Sicherheit

⁸ Die Einordnung als Großkunde erfolgt gemäß dem Basel III-LCR-Rahmenwerk.

⁹ Dies bedeutet, dass Transaktionen im Rahmen von Offentmarktgeschäften und ständigen Fazilitäten nicht berichtspflichtig sind.

diesem Marktsegment werden das Nominalvolumen sowie der Zinssatz der Transaktion gemeldet. Dabei geben die MFIs in Bezug auf den Zinssatz an, ob es sich um einen fixen oder variablen Satz handelt. Auch werden Angaben zu den hinterlegten Sicherheiten erfasst. Hierbei ist auszuweisen, ob es sich um eine einzelne Sicherheit, mehrere Sicherheiten oder einen Sicherheitenpool handelt. Sofern vorhanden, umfasst die Meldung die internationale Wertpapierkennnummer (International Securities Identification Number: ISIN) der Sicherheit(en). Andernfalls sind weitere beschreibende Variablen der Sicherheit wie der Sektor des Emittenten, der CFI Code¹⁰⁾ sowie die Information, ob es sich um einen Pool ohne ISIN handelt oder nicht, auszuweisen. Weiterhin werden der Nominalwert der Sicherheit sowie ein eventueller Haircut gemeldet.

Im unbesicherten Segment Abdeckung von Einlagen, Tagesgeldern/Sparkonten sowie dem Handel von Geldmarktpapieren am Primärmarkt

Im unbesicherten Marktsegment beinhaltet die Berichtspflicht Einlagen, Tagesgelder/Sparkonten sowie Geldmarktpapiere. Zu den Letzteren zählen Einlagenzertifikate, (Asset Backed) Commercial Paper, variabel verzinsliche Schuldverschreibungen sowie andere unbesicherte Geschäfte (nichtrangige Schuldverschreibungen außer sonstigen Anteilsrechten mit einer Laufzeit bis einschl. 397 Tage nach dem Abwicklungstag). Tagesgelder und Sparkonten werden – ebenso wie Bis-auf-Weiteres-Geschäfte im besicherten Marktsegment – täglich erneut erfasst, bis sie auslaufen. Hierbei sind jeweils die Bestände am Ende des Geschäftstages anzugeben und nicht einzelne Transaktionen. Kauf und Verkauf von Geldmarktpapieren melden die MFIs nur bei Emission, der Handel am Sekundärmarkt ist nicht berichtspflichtig. Auch im unbesicherten Marktsegment sind das Nominalvolumen sowie der Zinssatz der Transaktion in der Untergliederung nach fixer oder variabler Verzinsung auszuweisen. In diesem Segment werden bei der Geldaufnahme Transaktionen mit allen oben genannten Gegenparteien erhoben. Für die Geldvergabe erfolgt der Ausweis nur für Geschäfte mit anderen MFIs.¹¹⁾ Marktsegmentspezifisch sind zum einen die Art des Instruments und zum anderen ergänzende At-

tribute anzugeben, sofern die Transaktion Kündigungsrechte des Gläubigers oder Schuldners enthält.

Devisenswapgeschäfte sind berichtspflichtig, sofern eine der getauschten Währungen der Euro ist. Solche Geschäfte sind für die Betrachtung des Euro-Geldmarkts relevant, da sie sich auf die Euro-Liquidität auswirken. Auch für dieses Marktsegment sind das Nominalvolumen der Transaktion sowie der Devisenkassakurs und die Swappunkte anzugeben. Außerdem wird die Fremdwährung in der Meldung berücksichtigt.

Erfassung von Devisenswapgeschäften bei einem Tausch von Euro gegen Fremdwährung

Mittels EONIA-Swaps wird der variable Übernachtzinssatz EONIA (Referenzzinssatz für den unbesicherten Euro-Tagesgeldhandel) gegen einen fixen Zinssatz getauscht. Für die Geldmarktstatistik sind diese Geschäfte unabhängig von ihrer Laufzeit zu berichten. Dabei wird neben dem Nominalvolumen auch der vereinbarte fixe Zinssatz der Transaktion gemeldet.

Erfassung von EONIA-Swaps auch mit Laufzeiten von über einem Jahr

Überblick über die Daten im Umfeld des Eurosystems

Die Daten der Geldmarktstatistik werden seit dem 1. Juli 2016 erhoben. Um einen ersten Überblick über die seitdem gewonnenen Informationen zu geben, werden die Handelsvolumina für den besicherten und unbesicherten Geldmarkt sowie Devisenswaps betrachtet. Über das Segment EONIA-Swaps kann hier aufgrund der statistischen Vertraulichkeit nicht berichtet werden.

Daten ab 1. Juli 2016 verfügbar

Das erste Jahr der Geldmarktstatistik war durch ein hohes Maß an Überschussliquidität geprägt, die insbesondere aus den umfangreichen geldpolitischen Wertpapierankäufen des Eurosys-

¹⁰ CFI: Classification of Financial Instruments gemäß ISO 10962.

¹¹ Auf eine Berichtspflicht der Geldvergabe an Nichtbanken wurde verzichtet, da solche Transaktionen im Wesentlichen dem Realkreditgeschäft der Berichtspflichtigen zuzuordnen sind und somit keinen Geldmarktcharakter aufweisen.

Hohe Überschussliquidität und negativer Einlagesatz als wesentliche Rahmenbedingungen für den Geldmarkt

tems resultiert.¹²⁾ Die Käufe im Rahmen des erweiterten Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (expanded Asset Purchase Programme: APP) erhöhten die Überschussliquidität von gut 900 Mrd € im Juli 2016 auf rund 1 600 Mrd € im Juni 2017. Gleichzeitig lag der Zinssatz für die Einlagefazilität des Eurosystems unverändert bei $-0,40\%$. Aufgrund der sehr hohen Überschussliquidität bildet der Zinssatz der Einlagefazilität aktuell die Orientierungsgröße für EONIA, sodass sich EONIA im beobachteten Zeitraum in einer Spanne von $-0,32\%$ bis $-0,37\%$ bewegte. Diese Rahmenbedingungen wirkten sich auch auf das Geschehen am Geldmarkt aus.

Besichertes Segment mit größtem Marktanteil

Die 52 Institute der Eurosystem-Stichprobe meldeten innerhalb des ersten Jahres der Geldmarktstatistik in den Segmenten besicherter und unbesicherter Geldmarkt sowie Devisenswaps pro Geschäftstag ein durchschnittliches Volumen von knapp 800 Mrd € (bei rd. 37 000 Transaktionen täglich). Ein Vergleich der drei betrachteten Marktsegmente zeigt, dass das besicherte Segment den größten Anteil am Gesamtvolumen hatte, gefolgt von Devisenswaps und dem unbesicherten Segment.

Grenzüberschreitende Transaktionen insbesondere bei Devisenswaps

Eine Betrachtung der geografischen Verteilung der Gegenparteien zeigt, dass im unbesicherten Geldmarkthandel mehr als die Hälfte aller Transaktionen mit inländischen Geschäftspartnern, das heißt mit Kontrahenten, die im gleichen Land ansässig waren wie das meldende Institut, abgeschlossen wurde. Bei Devisenswaps hingegen dominierten grenzüberschreitende Transaktionen. Diese verteilten sich zu etwa gleichen Teilen auf Geschäfte mit Gegenparteien mit Sitz innerhalb sowie außerhalb des Euroraums.¹³⁾

Aufbauend auf diesem ersten Überblick über das Eurosystem-Umfeld der Geldmarktstatistik erfolgt nun eine tiefere datenbasierte Betrachtung des Euro-Geldmarkts in Deutschland.

Detaillierte Betrachtung des Euro-Geldmarkts in Deutschland auf Basis der Bundesbank-Stichprobe

Insgesamt wurde im Rahmen der Geldmarktstatistik auf Basis der 128 in Deutschland berichtspflichtigen MFIs (einschl. der 14 auch in der Eurosystem-Stichprobe enthaltenen Institute) im Zeitraum vom 1. Juli 2016 bis 30. Juni 2017 in den Segmenten besicherter und unbesicherter Geldmarkt sowie Devisenswaps ein Volumen von 67 Billionen € gemeldet. Die Umsätze verteilten sich auf etwa 6 Millionen gemeldete Transaktionen. Pro Geschäftstag wurde ein Volumen von durchschnittlich über 260 Mrd € gehandelt (bei rd. 23 000 Transaktionen täglich).

Wie in der Eurosystem-Stichprobe entfiel auch bei den in Deutschland berichtspflichtigen MFIs der größte Teil des Volumens mit knapp 31 Billionen € auf das besicherte Segment. Dies entspricht einem Anteil von rund 46% der in den drei betrachteten Segmenten gemeldeten Handelsabschlüsse. Das unbesicherte Segment sowie Devisenswaps machten jeweils rund 27% (18 Billionen €) der gehandelten Kontrakte aus. Das Handelsvolumen entfiel jeweils etwa hälftig auf Geldaufnahme und -vergabe. Eine Ausnahme hiervon bildete das unbesicherte Segment mit einem deutlich höheren Geldaufnahme-Anteil. Dieser ist auf die asymmetrische Meldeanforderung zurückzuführen: Im Bereich der Geldvergabe sind nur Geschäfte im Interbankenmarkt auszuweisen. Bei der Interpretation dieser Gesamtzahlen ist zudem zu berücksichtigen, dass Transaktionen zwischen berichtspflichtigen Instituten von beiden Seiten erfasst werden.

Im ersten Berichtsjahr Institute der Bundesbank-Stichprobe mit Umsätzen von rund 67 Billionen € bei knapp 6 Millionen Transaktionen

Bei den Umsätzen besichertes Segment dominierend

¹² Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zu den gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen der quantitativen Lockerung im Euro-Raum, Monatsbericht, Juni 2016, S. 29–54.

¹³ Aussagen zur Verteilung der Transaktionen am besicherten Geldmarkt können aufgrund bestehender Eurosystem-Publikationsrestriktionen derzeit nicht veröffentlicht werden.

Größte Anzahl Transaktionen im unbesicherten Segment aufgrund Aktivität kleinerer MFIs

Die Anzahl der Transaktionen wurde mit knapp 4 Millionen Geschäften (64%) vom unbesicherten Geldmarkthandel dominiert. Dies ist auf den hohen Anteil kleinerer Berichtspflichtiger zurückzuführen, die vermehrt im unbesicherten Geldmarkt aktiv waren. 30% der Kontrakte entfielen auf das besicherte Segment, knapp 7% auf Devisenswaps. Der deutlich kleinere Anteil der Devisenswaps ist auf durchschnittlich höhere Transaktionsvolumina zurückzuführen. So lag diese Größe im Bereich der Devisenswaps bei 47 Mio €, während sie im besicherten und unbesicherten Segment bei 17 Mio € beziehungsweise 5 Mio € lag. Der jeweilige Median lag jedoch in allen Segmenten zum Teil deutlich unterhalb dieser Werte. Dies zeigt, dass eine Vielzahl von Transaktionen mit eher kleineren Volumina gegenüber wenigen großvolumigen Geschäften gemeldet wurde.

Besicherter Geldmarkt

Besicherte Geschäfte größtenteils grenzüberschreitend

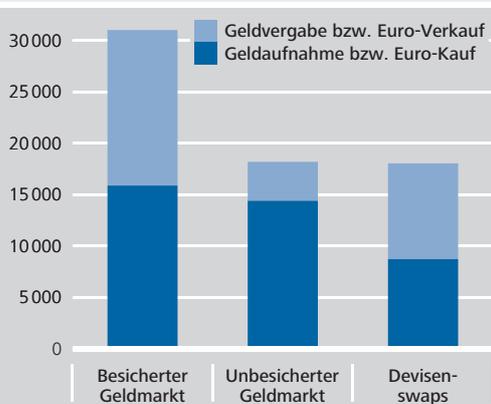
Im besicherten Segment verteilten sich die Umsätze mit rund 16 Billionen € beziehungsweise 15 Billionen € zu fast gleichen Teilen auf Geldaufnahme und Geldvergabe. Die Institute der Bundesbank-Stichprobe wickelten den größten Teil ihrer besicherten Handelsabschlüsse grenzüberschreitend ab. 75% der Geldvergabe und 88% der Geldaufnahme erfolgten mit Geschäftspartnern mit Sitz im Ausland. Davon wurde die Mehrheit mit Kontrahenten außerhalb des Euroraums getätigt.

Besicherter Handel hauptsächlich über Zentrale Gegenparteien

Die Betrachtung der Gegenparteien zeigt, dass knapp 80% der Transaktionen im Interbankenmarkt getätigt wurden.¹⁴⁾ Gleichzeitig wurden gut 60% aller Geschäfte über eine CCP abgewickelt. Trotzdem wurde mit mehr als 80% die überwiegende Mehrheit der Transaktionen gegen einzelne Wertpapiere und nicht gegen eine Auswahl von Sicherheiten mit festgelegten Mindeststandards (sog. Baskets, die oft von CCPs angeboten werden) gehandelt. Dies deutet darauf hin, dass im aktuellen Marktumfeld besicherte Transaktionen oft von der Sicherheiten-

Umsätze nach Marktsegment (Bundesbank-Stichprobe)^{*)}

Volumina in Mrd €, Stand: 8. September 2017

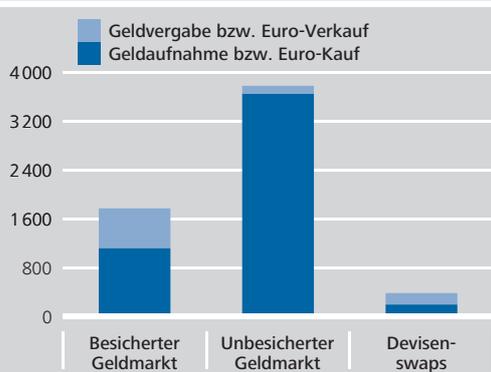


* Zeitraum 1. Juli 2016 bis 30. Juni 2017.

Deutsche Bundesbank

Anzahl der Transaktionen nach Marktsegment (Bundesbank-Stichprobe)^{*)}

Tausend, Stand: 8. September 2017



* Zeitraum 1. Juli 2016 bis 30. Juni 2017.

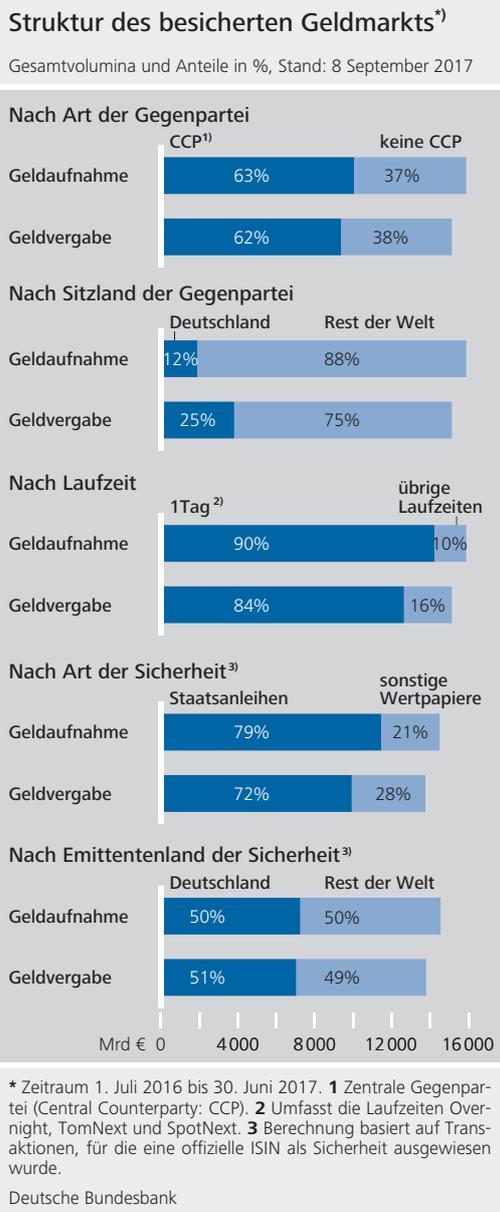
Deutsche Bundesbank

und weniger von der Liquiditätsseite getrieben sind.

Bei den als Sicherheiten genutzten Wertpapieren handelte es sich zu rund drei Vierteln um Staatsanleihen. Zudem basierten etwa 50% der von Instituten der Bundesbank-Stichprobe getätigten Transaktionen auf Sicherheiten, die in Deutschland emittiert wurden. Daneben wur-

Meist Staatsanleihen als Sicherheiten verwendet

¹⁴ Der Interbankenmarkt umfasst Transaktionen zwischen Banken inkl. Zentraler Gegenparteien (Central Counterparty: CCP).



Unbesicherter Geldmarkt

Im unbesicherten Interbankenmarkt wurden im Betrachtungszeitraum Umsätze in Höhe von rund 2 Billionen € (Geldaufnahme) beziehungsweise 4 Billionen € (Geldvergabe) getätigt. Die bei der Bundesbank berichtspflichtigen Institute agierten damit im Durchschnitt eher als Geldgeber. Bezüglich der Geldvergabe besteht in diesem Segment die Besonderheit, dass nur Interbankgeschäfte gemeldet werden. Bei der Geldaufnahme erfasst die Geldmarktstatistik hingegen auch Transaktionen mit Nichtbanken. Unter Berücksichtigung dieser Geschäfte ergibt sich eine Geldaufnahme von insgesamt rund 14 Billionen €, das heißt, der Interbankenmarkt machte nur etwa 13% der insgesamt erfassten unbesicherten Geldaufnahmetransaktionen aus. Größere Anteile der Geschäfte mit Nichtbanken entfielen insbesondere auf nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und Investmentfonds außer Geldmarktfonds.

Bei der unbesicherten Geldaufnahme Interbankenmarkt nur mit geringer Bedeutung

Bei Betrachtung des Sitzlandes der Gegenpartei fällt auf, dass Institute im unbesicherten Marktsegment hauptsächlich auf dem Heimatmarkt aktiv waren. Im Interbankenmarkt wurden bei der Geldvergabe 93% des Transaktionsvolumens mit in Deutschland ansässigen Banken gehandelt, bei der Geldaufnahme waren es noch 56%. Unter Berücksichtigung aller Gegenparteien wurden bei der Geldaufnahme 83% der Transaktionen innerhalb Deutschlands getätigt. Die im unbesicherten Handel erkennbare Präferenz für heimische Geschäftspartner kann zum einen darauf zurückzuführen sein, dass über diese Geschäftspartner in der Regel mehr Informationen vorliegen. Zum anderen tragen auch die in Deutschland bestehenden Verbundsysteme zu heimischer Marktaktivität bei.

Unbesicherter Handel primär innerhalb Deutschlands

den auch in Frankreich und Italien emittierte Wertpapiere häufiger als Sicherheit genutzt.¹⁵⁾

Besicherter Handel schwerpunktmäßig im Übernachtsegment

Die Laufzeit der Transaktionen konzentrierte sich auf das kurzfristige Ende. Über 80% der Handelsabschlüsse erfolgten mit einer Laufzeit von einem Tag (Overnight, TomNext und SpotNext)¹⁶⁾. Dies kann zum Teil darauf zurückgeführt werden, dass Bis-auf-Weiteres-Geschäfte täglich zu melden sind, solange sie weiter rolliert werden. In den längeren Laufzeiten wurden bei der besicherten Geldaufnahme im Wesentlichen noch Geschäfte mit einer Laufzeit von einer Woche abgeschlossen, bei der Geldvergabe auch bis zu einem Monat.

¹⁵ Die Berechnung basiert auf Transaktionen, für die eine offizielle ISIN als Sicherheit ausgewiesen wurde.

¹⁶ Overnight (Übernachtgeld): Kredit, bei dem Verabredung des Kredits und Bereitstellung des entsprechenden Betrages am gleichen Tag erfolgen. TomNext (tomorrow/next day, von morgen auf übermorgen): Kreditbetrag wird am ersten Geschäftstag nach der Verabredung bereitgestellt. SpotNext: Kreditbetrag wird am zweiten Geschäftstag nach Verabredung bereitgestellt.

Einlagen und Tagesgelder/Sparkonten wichtigste Instrumente im unbesicherten Handel

Der Handel wurde von Einlagegeschäften, das heißt Einlagen und Tagesgeldern/Sparkonten, dominiert. Bei der Geldaufnahme am Interbankenmarkt entfielen rund 54% des gehandelten Volumens auf Einlagen mit fester Laufzeit und 44% auf Tagesgelder und Sparkonten. Auf der Seite der Geldvergabe betrug der Anteil Letzterer sogar knapp 76% (Einlagen 23%). Dies lässt sich auf deren tägliche rollierende Meldung zurückführen. Käufe und Verkäufe von Geldmarktpapieren am Primärmarkt beliefen sich jeweils auf weniger als 2% der gehandelten Volumina. Bei der Betrachtung der Geldaufnahme aller Gegenparteien lag der Anteil von Tagesgeldern und Sparkonten mit 71% deutlich höher als der entsprechende Anteil am Interbankenmarkt. Lediglich 28% der Geschäfte wurden über Einlagen mit fester Laufzeit abgeschlossen.

Unbesicherte Handelsvolumina stark auf das Übernachtssegment konzentriert

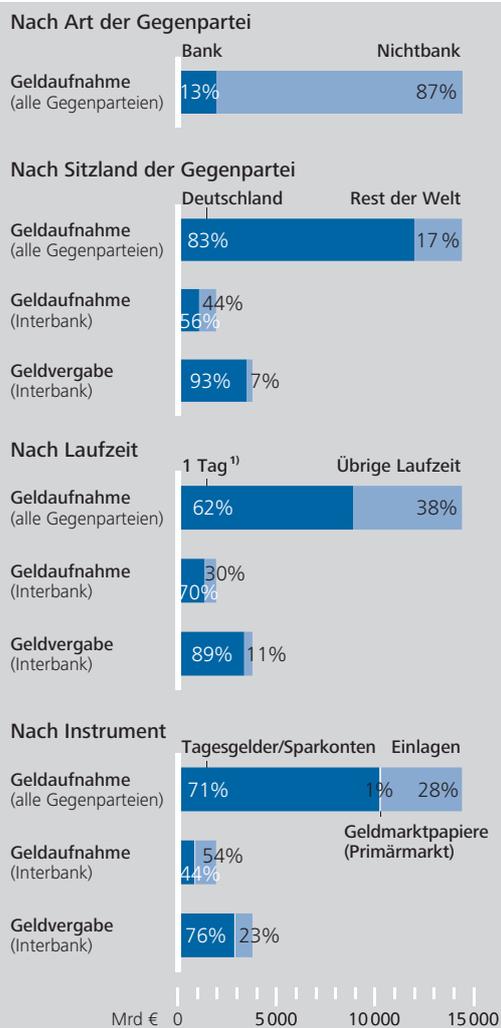
Im Interbankgeschäft entfiel der mit Abstand größte Anteil der Umsätze auf das Übernachtssegment. 89% der Geldvergabe und 70% der Geldaufnahme erfolgten mit einer Laufzeit von einem Tag (Overnight, TomNext und SpotNext). Unter Einbeziehung aller Gegenparteien betrug der Anteil der Übernachts-Geldaufnahme noch 62%. In den längeren Laufzeiten waren im unbesicherten Segment insbesondere bei der Geldaufnahme noch verstärkte Aktivitäten in Laufzeiten von bis zu drei Monaten zu sehen.

Euro werden zum Großteil gegen US-Dollar getauscht

Im Marktsegment der Devisenswaps handelten die MFIs ein Gesamtvolumen von etwa 18 Billionen €. Wie im besicherten Segment verteilten sich die Meldungen zu fast gleichen Teilen auf Geschäfte, in denen Euro-Liquidität aufgenommen, und Geschäfte, in denen Euro-Liquidität abgegeben wurde. Bei über 80% der Devisenswaps erfolgte ein Tausch von Euro-Liquidität gegen US-Dollar. Daneben wurden Geschäfte vor allem gegen Pfund Sterling, Schweizer Franken und Yen durchgeführt.

Struktur des unbesicherten Geldmarkts^{*)}

Gesamtvolumina und Anteile in %, Stand: 8. September 2017



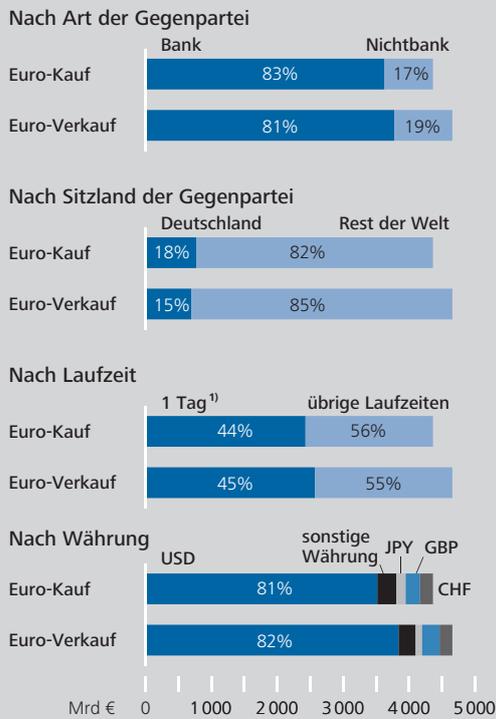
* Zeitraum 1. Juli 2016 bis 30. Juni 2017. 1 Umfasst die Laufzeiten Overnight, TomNext und SpotNext.
 Deutsche Bundesbank

Die Geschäftspartner bei Devisenswaps waren zu über 80% Banken und nur zu 18% (Euro-Kauf) beziehungsweise 15% (Euro-Verkauf) in Deutschland ansässig. Knapp die Hälfte der Transaktionen wurde mit Kontrahenten mit Sitz in den USA, im Vereinigten Königreich und in Frankreich abgeschlossen. Die Laufzeiten lagen mit einem Anteil von 55% schwerpunktmäßig im Übernachtssegment. Daneben waren verstärkte Aktivitäten im Einwochen- und Einmonatssegment zu sehen.

Bei Devisenswaps grenzüberschreitender Interbankenmarkt dominierend

Struktur des Marktes für Devisenswaps^{*)}

Gesamtvolumina und Anteile in %, Stand: 8. September 2017.



* Zeitraum 1. Juli 2016 bis 30. Juni 2017. ¹⁾ Umfasst die Laufzeiten Overnight, TomNext und SpotNext.
 Deutsche Bundesbank

Fazit und Ausblick

Durch Geldmarktstatistik umfassender, täglicher und granularer Einblick in Euro-Geldmarkt

Die im Rahmen der Geldmarktstatistik erhobenen Daten eröffnen einen umfassenden, täglichen und granularen Einblick in die Aktivitäten und Strukturen am Euro-Geldmarkt. Im Unterschied zu existierenden Umfragen und anderen Datenquellen, die – meist stichtagsbezogen – einzelne Teile des Geldmarkts abbilden, ergibt sich mit der Geldmarktstatistik für das Eurosystem die Möglichkeit, Funktionsfähigkeit und Dynamik der Veränderungen im Geldmarkt systematisch zu erfassen und strukturelle Veränderungen frühzeitiger zu erkennen als bisher. Die neue Geldmarktstatistik stärkt damit die Analysefähigkeit des Eurosystems. Vor dem Hintergrund der herausgehobenen Bedeutung des Geldmarkts im monetären Transmissionsprozess liefert die Statistik deutlich verbesserte Grundlagen, die künftig eine zielgenauere Ausgestaltung des geldpolitischen Instrumentariums ermöglichen.

In allen im Rahmen dieses Aufsatzes betrachteten Segmenten ist zu beobachten, dass der Euro-Geldmarkt-Handel in Deutschland schwerpunktmäßig in den Übernachtlaufzeiten erfolgt. Zudem findet ein Großteil des Handels zwischen Banken statt. Nur im unbesicherten Geldmarkt ist der Handel mit Nichtbanken ausgeprägter. In diesem Segment wird auch überwiegend mit im Inland ansässigen Geschäftspartnern gehandelt, während im besicherten Segment und bei den Devisenswaps grenzüberschreitende Transaktionen überwiegen. Im Vergleich zwischen den Segmenten wird deutlich, dass die Handelsvolumina klar von besicherten Geschäften dominiert werden. Der besicherte Handel erfolgt vor allem über CCPs. Als Sicherheiten werden meist Staatsanleihen genutzt. Der Großteil der Sicherheiten wurde in Deutschland emittiert. Im unbesicherten Segment dominieren Einlagegeschäfte (Einlagen und Tagesgelder/Sparkonten), während der Handel von Geldmarktpapieren am Primärmarkt kaum eine Rolle spielt. Devisenswaps werden überwiegend gegen US-Dollar gehandelt.

Geldmarkt in Deutschland mit Schwerpunkt im besicherten Übernacht-Interbankenhandel

Die im Vergleich zur Eurosystem-Stichprobe erweiterte Bundesbank-Stichprobe, die auch kleinere MFIs beinhaltet, offenbart Unterschiede zwischen den Geldmarktaktivitäten der kleineren und großen Institute in Deutschland. So sind die kleineren Institute mit einer Vielzahl von vergleichsweise kleineren Transaktionen vor allem im unbesicherten Geldmarktsegment aktiv. Die Ergebnisse deuten darauf hin, dass die Berücksichtigung von zusätzlichen MFIs mit unterschiedlichen Geschäftsmodellen wesentlich weiterführende Erkenntnisse bringen kann.

Zusätzliche Berichtspflichtige der Bundesbank-Stichprobe mit Mehrwert für die Analyse

Die beobachteten Geldmarktaktivitäten fanden in einem von hoher Überschussliquidität und negativen Zinssätzen geprägten geldpolitischen Umfeld statt, welches das Handeln der Marktteilnehmer am Geldmarkt maßgeblich beeinflusst. Mithilfe der Geldmarktstatistik wird es zukünftig möglich sein zu erkennen, inwieweit sich die Geldmarktaktivitäten in einem sich wandelnden geldpolitischen Umfeld verändern.

Zukünftige Strukturveränderungen mithilfe der Geldmarktstatistik erkennbar

*Regelmäßige
Publikation
aggregierter
Daten der Geld-
marktstatistik bei
Bundesbank und
EZB vorgesehen*

Die Bundesbank wird zukünftig regelmäßig aggregierte Daten der Bundesbank-Stichprobe zu Zinssätzen und Volumina für verschiedene Segmente und Laufzeiten des Geldmarkts veröffentlichen. Entsprechende Daten zur Eurosystem-Stichprobe wird die EZB öffentlich bereitstellen. Damit soll die Markttransparenz erhöht und somit auch die Funktionsfähigkeit der Geldmärkte verbessert werden.

Zusätzlich zur Analyse und Einschätzung der Lage auf dem Euro-Geldmarkt werden die

Daten der Geldmarktstatistik zukünftig auch für die Bereitstellung eines Referenzzinssatzes durch das Eurosystem verwendet. Am 21. September 2017 gab das Eurosystem bekannt, vor dem Jahr 2020 einen unbesicherten Übernacht-Referenzzinssatz zu erstellen und zu veröffentlichen. Hierfür werden die im Rahmen der Geldmarktstatistik im unbesicherten Segment erhobenen Meldungen genutzt werden.

*Daten der Geld-
marktstatistik
zukünftig auch
zur Bereit-
stellung eines
unbesicherten
Übernacht-
Referenzzins-
satzes genutzt*